

Agencja Ratingowa

EuroRating

www.EuroRating.pl

tel.: 022 349 24 89 fax: 022 349 28 43

e-mail: info@eurorating.pl

**Fundusz Rozwoju i Promocji
Województwa Wielkopolskiego S.A.
z siedzibą w Poznaniu**

Ocena ryzyka kredytowego

Warszawa

29.06.2009 r.

SPIS TREŚCI

1. Informacje o przyznanym ratingu	3
1.1 Poziom i data przyznania ratingu	3
1.2 Zakres jakiego dotyczy rating	3
2. Podstawowe informacje o ocenianym podmiocie	3
2.1 Dane rejestrowe	3
2.2 Historia funduszu i przedmiot działalności	4
3. Analiza ekonomiczno-finansowa	5
3.1 Rachunek zysków i strat	5
3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe	8
3.3 Analiza wskaźnikowa	12
3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń	17
3.5 Ocena czynników niefinansowych	18
4. Podsumowanie analizy i ocena ryzyka kredytowego	25
5. Skala ratingów Agencji Ratingowej EuroRating	28
6. Warunki korzystania z ratingów	29

1. Informacje o przyznanym ratingu

1.1 Poziom i data przyznania ratingu

Poziom ratingu	Perspektywa	Data przyznania
A+	stabilna	29.06.2009 r.

1.2 Zakres jakiego dotyczy rating

Rating przyznany Funduszowi Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego S.A. z siedzibą w Poznaniu dotyczy ryzyka związanego z udzielanymi przez fundusz poręczeniami kredytów bankowych i pożyczek dla mikro, małych i średnich przedsiębiorstw. Rating określa ryzyko wystąpienia sytuacji, w której fundusz stanie się niewypłacalny, tzn. nie będzie w stanie terminowo i w pełnej wysokości uregulować zobowiązań wynikających z udzielonych przez niego poręczeń, które zostały postawione w stan wymagalności przez banki (lub inne podmioty) akceptujące te poręczenia.

2. Podstawowe informacje o ocenianym podmiocie

2.1 Dane rejestrowe

Przedsiębiorstwo Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego S.A. zarejestrowane jest w rejestrze handlowym prowadzonym przez Sąd Rejonowy XXI Wydział Gospodarczy-Rejestrowy w Poznaniu, pod numerem KRS 000094064; numer REGON 634269441; numer NIP 778-13-97-561. Kapitał zakładowy spółki według stanu na czerwiec 2009 r. wynosił 13.350.000 zł (opłacony w całości) i dzielił się na 267 akcji imiennych nie uprzywilejowanych o wartości nominalnej 50.000 zł każda. Spółka została utworzona na czas nieograniczony.

Zarząd spółki od lutego 2008 roku jest jednoosobowy – funkcję Prezesa Zarządu pełni Pan Krzysztof Leń. Siedziba funduszu mieści się w Poznaniu, przy ul. Strzeleckiej 49.

Strukturę udziałową spółki według stanu na czerwiec 2009 roku przedstawia tabela nr 2.1. Dominującą rolę w działalności spółki pełni dwóch udziałowców: Samorząd Województwa Wielkopolskiego oraz Bank Gospodarstwa Krajowego, posiadający razem 83,2% udziałów.

Tabela 2.1 FRiPWW S.A. – struktura udziałowa

Lp.	Udziałowcy	Liczba akcji (szt.)	Kapitał (tys. zł)	Udział
1	Województwo Wielkopolskie	162	8 100	60,7%
2	Bank Gospodarstwa Krajowego	60	3 000	22,5%
3	Wojewódzki Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej	40	2 000	15,0%
4	Miasto Konin	2	100	0,7%
5	Powiat Poznański	1	50	0,4%
6	Powiat Śremski	1	50	0,4%
7	Powiat Wągrowiecki	1	50	0,4%
RAZEM		267	13 350	100,0%

2.2 Historia i przedmiot działalności

Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego S.A. został powołany przez Zarząd Województwa Wielkopolskiego, uchwałą z dnia 29 grudnia 2001 r. Początkowo fundusz został wyposażony w kapitał w wysokości 3 mln zł, a jedynym akcjonariuszem spółki było Województwo Wielkopolskie. W późniejszym okresie do grona akcjonariuszy funduszu dołączył Bank Gospodarstwa Krajowego, Wojewódzki Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej oraz cztery samorządy z terenu województwa wielkopolskiego. Obecnie kapitał FRiPWW SA wynosi 13,35 mln zł.

Oprócz wpłat wnoszonych przez udziałowców spółki, w latach 2005-2008 kapitał poręczeniowy funduszu powiększany był o dotacje celowe otrzymywane przez fundusz za pośrednictwem Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości w ramach unijnego programu Sektorowy Program Operacyjny „Wzrost Konkurencyjności Przedsiębiorstw”.

FRiPWW należy do sieci regionalnych funduszy poręczeniowych, wchodzących w skład Krajowej Grupy Poręczeniowej, działających na terenie większości województw w kraju. System regionalnych funduszy pożyczkowych i poręczeniowych powstał na podstawie rządowego programu "Kapitał dla przedsiębiorczych na lata 2002 - 2006". Celem tego programu jest budowa zintegrowanego i efektywnego systemu regionalnych i lokalnych instytucji finansowych, służących wsparciu finansowemu małych i średnich przedsiębiorstw. Funkcję nadzorującą nad funduszami poręczeń kredytowych z ramienia Ministerstwa Gospodarki pełni Bank Gospodarstwa Krajowego, który jest również udziałowcem wielu funduszy.

Podstawowym celem funduszu jest wspieranie bieżącej działalności i rozwoju mikroprzedsiębiorstw oraz małych i średnich przedsiębiorstw z terenu województwa

wielkopolskiego poprzez poręczanie kredytów i pożyczek. Fundusz nie jest przedsiębiorstwem nastawionym na maksymalizację zysku.

3. Analiza ekonomiczno-finansowa

3.1 Rachunek zysków i strat

Rachunek zysków i strat Funduszu Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego za lata 2006-2008 * oraz I. kwartał 2009 roku przedstawia tabela nr 3.1.

Przychody ze sprzedaży

Fundusz generuje przychody ze sprzedaży niemal wyłącznie z prowizji i opłat z tytułu udzielanych poręczeń.

Ogólna wzrostowa tendencja wartości osiąganych przez FRiPWW rocznych przychodów ze sprzedaży wynika z coraz większej liczby i wartości udzielanych przez fundusz poręczeń, co z punktu widzenia celu dla jakiego fundusz został powołany należy ocenić pozytywnie.

Koszty operacyjne

Struktura kosztów rodzajowych FRiPWW jest typowa dla działalności funduszy poręczeniowych. Głównym składnikiem kosztów są wynagrodzenia i ubezpieczenia społeczne, mające ok. 70% udział w łącznych kosztach. Drugim istotnym składnikiem kosztów są usługi obce, z udziałem na poziomie ok. 20%.

Od roku 2005 wartość kosztów rodzajowych funduszu utrzymuje się na stabilnym poziomie (średnio ok. 850 tys. zł, przy maksymalnej wartości 935 tys. zł w roku 2007). Koszty rodzajowe znacznie przekraczały wartość generowanych przychodów prowizyjnych, jednak jest to zjawisko typowe dla działalności funduszy poręczeniowych. Strata ze sprzedaży w latach 2004-2008 wahała się w zakresie 410-818 tys. zł. Warto przy tym podkreślić, że ujemny wynik ze sprzedaży był najniższy w roku ubiegłym, co oceniamy pozytywnie.

* Roczne sprawozdania finansowe FRiPWW SA podlegają badaniu przez biegłego rewidenta.

**Tabela 3.1 Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego S.A.
– rachunek zysków i strat za lata 2006-2008 i I. kw. 2009 (tys. zł)**

Rachunek zysków i strat	Za rok 2006	Za rok 2007	Za rok 2008	Za okres I-III.2009
A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY	329,7	316,5	408,1	83,6
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	329,7	316,5	408,1	83,6
II. Zmiana stanu produktów	-	-	-	-
III. Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	-	-	-	-
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	-	-	-	-
B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	781,4	934,9	819,0	219,2
I. Amortyzacja	7,8	28,4	16,4	1,9
II. Zużycie materiałów i energii	21,7	17,6	21,6	3,7
III. Usługi obce, w tym:	196,5	208,5	160,9	38,0
IV. Podatki i opłaty	18,9	20,4	10,9	0,1
V. Wynagrodzenia	411,9	532,7	460,7	131,9
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	83,5	87,5	67,6	21,0
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	41,1	39,8	80,8	22,5
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	-
C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY	(451,7)	(818,4)	(410,8)	(135,6)
D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE	0,5	90,2	15 000,0	-
I. Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Dotacje	-	-	15 000,0	-
III. Inne przychody operacyjne	0,5	90,2	-	-
E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	-	86,8	2 147,6	-
I. Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-	-
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	-	-	-	-
III. Inne koszty operacyjne	-	86,8	2 147,6	-
F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	(451,1)	(815,0)	12 441,6	(135,6)
G. PRZYCHODY FINANSOWE	680,9	930,8	1 457,8	475,3
I. Dywidendy i udziały w zyskach	-	-	-	-
II. Odsetki	680,9	930,8	1 457,8	475,3
III. Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
IV. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
V. Inne	-	-	-	-
H. KOSZTY FINANSOWE	-	1,2	0,9	-
I. Odsetki	-	1,2	0,9	-
II. Strata ze zbycia inwestycji	-	-	-	-
III. Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	-	-
IV. Inne	-	-	-	-
I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ	229,7	314,7	13 898,4	339,8
J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH	-	-	-	-
K. ZYSK (STRATA) BRUTTO	229,7	314,7	13 898,4	339,8
L. PODATEK DOCHODOWY	45,1	61,3	197,7	15,5
M. POZOSTAŁE OBOWIĄZKOWE ZMNIJSZ. ZYSKU	-	-	-	-
N. ZYSK (STRATA) NETTO	184,7	253,4	13 700,7	324,2

Pozostałe przychody i koszty operacyjne

Do końca roku 2006 pozostałe przychody i koszty operacyjne przyjmowały wartości zerowe lub zbliżone do zera. Fundusz nie musiał wypłacać poręczeń i nie tworzył rezerw celowych oraz na ryzyko ogólne. Wypłat poręczeń nie było także w ostatnich dwóch latach oraz w I. kwartale b.r., jednak w 2008 roku fundusz wdrożył regulamin tworzenia rezerw, zgodnie z którym fundusz utworzył rezerwy na łączną kwotę 2,1 mln zł, z czego 409 tys. zł stanowiły rezerwy na ryzyko ogólne, a 1.746,3 tys. zł rezerwy celowe.* Kwota ta została zaksięgowana w pozycji E.III. („inne koszty operacyjne”) rachunku zysków i strat.

Na wysokie dodatnie saldo pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych w roku 2008 wpłynęło zaksięgowanie kwoty 15 mln zł dotacji (pozycja D.II. RZiS). Związane było to z rozliczeniem (po końcowej kontroli PARP) dotacji, jakie fundusz otrzymał w poprzednich latach w ramach programu SPO-WKP. Wcześniej dotacje te były księgowane w pasywach bilansu w pozycji B.IV. „rozliczenia międzyokresowe”.

Dotychczasowy brak konieczności wypłat poręczeń oceniamy pozytywnie, jednak należy założyć, że sytuacja taka jest nie do utrzymania na dłuższą metę i – biorąc pod uwagę obserwowane obecnie silne pogorszenie koniunktury gospodarczej, planowany przez fundusz dalszy wzrost wartości portfela poręczeń, a także wartość już utworzonych rezerw celowych na poręczenia zagrożone – należy spodziewać się istotnego wzrostu wypłat poręczeń.

Przychody i koszty finansowe

W ciągu ostatnich lat spółka nie ponosiła niemal żadnych kosztów finansowych. Na saldo przychodów i kosztów finansowych wpływ miały zatem praktycznie tylko przychody z tytułu odsetek od lokat środków pieniężnych. Ich systematyczny wzrost związany był głównie z rosnącą wartością posiadanych przez FRiPWW środków, a w roku 2008 wpływ na to miał dodatkowo wzrost oprocentowania lokat bankowych.

W dłuższym horyzoncie czasu należy spodziewać się, że (przy założeniu utrzymywania przez fundusz stabilnej wartości posiadanych środków pieniężnych) – ze względu na spodziewany spadek oprocentowania lokat – wartość uzyskiwanych przychodów odsetkowych może się obniżyć.

* Kwestia zasad tworzenia przez spółkę rezerw oraz ich stan omówione zostały szerzej w punkcie 3.4.

Wynik brutto i netto

W latach 2004-2005 osiągnięte przez fundusz przychody z odsetek pozwalały jedynie (przy braku konieczności wypłaty poręczeń i tworzenia rezerw) na pokrycie ujemnego wyniku ze sprzedaży i wykazywanie przez fundusz minimalnego dodatniego wyniku finansowego brutto i netto. Wzrost przychodów z prowizji oraz dalsze zwiększanie się wartości przychodów finansowych pozwoliło na istotny wzrost wyniku brutto i netto funduszu w latach 2006-2007.

W roku 2008 fundusz wykazał bardzo wysoką wartość zysku netto, jednak w celu oceny rzeczywistej rentowności funduszu należy wyłączyć wpływ zaksięgowanej wówczas w RZiS dotacji [1] oraz utworzonych rezerw na ryzyko ogólne [2] (w odróżnieniu od rezerw celowych, które również obniżają wynik finansowy funduszu, są to rezerwy nie związane bezpośrednio z poręczeniami zagrożonymi). Skorygowany wynik netto za lata 2006-2008 i I. kw. 2009 roku przedstawia tabela 3.2.

**Tabela 3.2 Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego S.A.
– wynik netto po uwzględnieniu dotacji i zmiany st. rezerw (tys. zł)**

Lp.	Wynik skorygowany	2006	2007	2008	I-III. 2009
1	Wynik netto bez dotacji	184,7	253,4	-1 299,3	324,2
2	Wynik netto bez dotacji i zm. stanu rezerw na ryzyko ogólne	184,7	253,4	-890,2	324,2

FRiPWW w latach 2004-2007 generował dodatni i ogólnie rosnący (choć dość niski) wynik netto. Po skorygowaniu wyniku roku 2008 o wpływ dotacji i zmiany stanu rezerw na ryzyko ogólne fundusz wygenerował skorygowaną stratę na poziomie -890 tys. zł. Wpływ na to miało przede wszystkim utworzenie w ub.r. wysokich rezerw celowych na poręczenia zagrożone. Wynik za I. kwartał 2009 roku jest ponownie dodatni i stosunkowo wysoki.

3.2 Bilans i pozycje pozabilansowe

Bilans Funduszu Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego S.A. zaprezentowany został w dwóch tabelach. Tabela nr 3.3 przedstawia aktywa, natomiast tabela nr 3.4 – pasywa funduszu wg stanu na koniec lat 2006-2008 oraz I. kwartału 2009 roku.

Tabela 3.3 Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego S.A.
– bilans (aktywa) na koniec lat 2006-2008 oraz I. kw. 2009 r. (tys. zł)

Bilans - Aktywa	Na dzień 31.12.2006	Na dzień 31.12.2007	Na dzień 31.12.2008	Na dzień 31.03.2009
A. AKTYWA TRWAŁE	11,9	16,3	21,2	19,3
I. Wartości niematerialne i prawne	-	-	4,4	3,5
II. Rzeczowe aktywa trwałe	10,7	12,2	11,4	10,5
III. Należności długoterminowe	-	-	-	-
IV. Inwestycje długoterminowe	-	-	-	-
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1,2	4,1	5,3	5,3
B. AKTYWA OBROTOWE	20 851,1	23 637,0	29 809,0	30 123,9
I. Zapasy	-	-	-	-
II. Należności krótkoterminowe	5,5	22,9	20,6	22,9
1. Należności od jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Należności od pozostałych jednostek	5,5	22,9	20,6	22,9
a) z tytułu dostaw i usług	-	4,4	2,2	3,9
b) z tytułu podatków, dotacji i ceł	0,9	-	10,9	10,9
c) inne	-	14,0	7,4	8,1
d) dochodzone na drodze sądowej	4,6	4,6	-	-
III. Inwestycje krótkoterminowe	20 630,7	23 613,0	29 785,1	30 100,2
1. Krótkoterminowe aktywa finansowe	20 630,7	23 613,0	29 785,1	30 100,2
a) w jednostkach powiązanych	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	-	-	-	-
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	20 630,7	23 613,0	29 785,1	30 100,2
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	23,6	227,2	26,8	22,7
- inne środki pieniężne	20 607,0	23 385,8	29 758,3	30 077,5
- inne aktywa pieniężne	-	-	-	-
2. Inne inwestycje krótkoterminowe	-	-	-	-
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	214,9	1,1	3,3	0,7
AKTYWA RAZEM	20 862,9	23 653,3	29 830,2	30 143,2

Aktywa

Struktura aktywów FRiPWW nie odbiega od typowej dla działalności funduszu poręczeniowego: majątek spółki stanowią niemal wyłącznie aktywa krótkoterminowe (obrotowe). **Majątek trwały** spółki stanowi obecnie zaledwie 0,1% łącznej wartości aktywów i składają się na niego głównie rzeczowe aktywa trwałe.

Na **aktywa obrotowe** funduszu w całym analizowanym okresie składały się praktycznie wyłącznie inwestycje krótkoterminowe. Całość środków pieniężnych posiadanych przez fundusz (stanowiących główne zabezpieczenie udzielanych poręczeń) lokowana była w depozytach bankowych.*

* Kwestia bezpieczeństwa, płynności i efektywności lokat środków pieniężnych funduszu omówiona została szerzej w punkcie 3.5.

Pasywa**Tabela 3.4 Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego S.A.
– bilans (pasywa) na koniec lat 2006-2008 oraz I. kw. 2009 r. (tys. zł)**

Bilans - Pasywa	Na dzień 31.12.2006	Na dzień 31.12.2007	Na dzień 31.12.2008	Na dzień 31.03.2009
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	13 644,5	13 897,9	27 598,7	27 922,9
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	13 350,0	13 350,0	13 350,0	13 350,0
II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy	-	-	-	-
III. Udziały (akcje) własne	-	-	-	-
IV. Kapitał (fundusz) zapasowy	106,4	291,1	547,9	547,9
V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	-	-	-	-
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	-	-	-	-
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	3,4	3,4	-	13 700,7
VIII. Zysk (strata) netto	184,7	253,4	13 700,7	324,5
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-	-	-	-
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	7 218,5	9 755,4	2 231,5	2 220,3
I. Rezerwy na zobowiązania	47,6	9,5	2 207,1	2 198,6
1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku	40,7	2,5	44,8	44,8
2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	7,0	7,0	7,0	7,0
3. Pozostałe rezerwy	-	-	2 155,3	2 146,8
II. Zobowiązania długoterminowe	-	-	-	-
III. Zobowiązania krótkoterminowe	26,0	88,2	24,4	21,7
1. Wobec jednostek powiązanych	-	-	-	-
2. Wobec pozostałych jednostek	26,0	88,2	24,4	21,7
- kredyty i pożyczki	-	-	-	-
- z tytułu dostaw i usług	8,7	34,2	8,4	1,0
- z tytułu podatków, cel i ubezpieczeń	14,5	54,0	15,8	20,5
- z tytułu wynagrodzeń	-	-	-	-
- inne	2,9	-	0,2	0,2
3. Fundusze specjalne	-	-	-	-
IV. Rozliczenia międzyokresowe	7 144,8	9 657,7	-	-
PASYWA RAZEM	20 862,9	23 653,3	29 830,2	30 143,2

Analizując bilans Funduszu Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego należy do bilansowej wartości kapitału własnego funduszu dodać kwoty „rozliczeń międzyokresowych” (pozycja B.IV), bowiem do roku 2007 w tej pozycji księgowane były otrzymywane przez fundusz dotacje z PARP. Do końca roku 2007 tak skorygowane kapitały własne stanowiły ok. 99,6% łącznej wartości pasywów spółki (na pozostałe drobne kwoty składały się rezerwy z tytułu odroczonego podatku i rezerwy na świadczenia emerytalne, a także bieżące zobowiązania z tytułu podatków oraz dostaw i usług).

W roku 2008 FRiPWW utworzył po raz pierwszy rezerwy związane z udzielanymi poręczeniami (celowe i na ryzyko ogólne), w kwocie 2,1 mln zł, odpowiadającej 7,2% sumy pasywów funduszu. W rezultacie udział kapitału własnego w strukturze pasywów zmniejszył się i na koniec 2008 roku oraz I. kwartału 2009 roku wynosił 92,5%.

Dynamiczny wzrost kapitałów (oraz sumy bilansowej) funduszu wynikał w ostatnich latach głównie z otrzymywanych przez fundusz **dotacji**, księgowanych do roku 2007 w pasywach bilansu w pozycji B.IV („rozliczenia międzyokresowe”). Otrzymane przez fundusz dotacje obejmują obecnie w całości zamknięte już programy pomocowe (SPO-WKP). Pozytywnie w tym kontekście oceniamy fakt, że fundusz przeszedł z wynikiem dodatnim kontrolę PARP, w wyniku czego może traktować otrzymane dotacje jako rozliczone (co oznacza, że nie ma ryzyka wystąpienia w przyszłości konieczności ich zwrotu). W związku z rozliczeniem otrzymanych dotacji w roku 2008 nastąpiło ich przeksięgowanie (w kwocie 15 mln zł) poprzez rachunek zysków i strat jako zysk netto do kapitału własnego spółki.

Pozycje pozabilansowe

Tabela 3.5 FRiPWW S.A. – wartość aktywnych poręczeń (tys. zł)

	2006	2007	2008	III.2009
Wartość aktywnych poręczeń na koniec okresu	18 978	24 728	31 071	33 751

Udzielane przez fundusz poręczenia księgowane są jako pozabilansowe zobowiązania warunkowe. Wartość portfela aktywnych poręczeń udzielonych przez FRiPWW rosła w ostatnich latach systematycznie: z 6,5 mln zł w roku 2004 do 33,7 mln zł na koniec marca 2009 roku. Z punktu widzenia efektywności wykorzystania środków posiadanych przez fundusz tendencję tą należy ocenić pozytywnie.

Jakkolwiek wzrost wartości portfela poręczeń w ujęciu nominalnym, jak również w ujęciu relatywnym (w stosunku do kapitału poręczeniowego) oznacza co prawda także zwiększającą się ekspozycję na ryzyko udzielanych poręczeń, to zarówno obecna, jak i planowana na najbliższą przyszłość wartość udzielanych przez FRiPWW poręczeń nie stanowi w naszej ocenie zagrożenia dla wypłacalności funduszu.

3.3 Analiza wskaźnikowa

Wartości najważniejszych parametrów finansowych oraz analizę wskaźnikową funduszu przedstawia tabela nr 3.6.

Tabela 3.6 FRiPWW S.A. – najważniejsze dane i wskaźniki finansowe

Lp.		2006	2007	2008	I-III. 2009
1	Kapitał poręczeniowy (tys. zł)	20 492	23 360	29 356	29 776
2	Aktywne poręczenia na koniec okresu (tys. zł)	18 978	24 728	31 071	33 751
3	Aktywne poręczenia / Kapitał poręczeniowy (Mnożnik)	0,93	1,06	1,06	1,13
4	Liczba aktywnych poręczeń *	270	320	359	346
5	Wartość średniego poręczenia (tys. zł)	70	77	87	98
6	Średnie poręczenie do łącznej wartości portfela	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%
7	Średnie poręczenie do kapitału poręczeniowego	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
8	Suma wartości 20 największych aktywnych poręczeń (tys. zł)	7 201	8 024	10 650	5 805
9	20 największych poręczeń / Aktywne poręczenia	37,9%	32,4%	34,3%	17,2%
10	20 największych poręczeń / Kapitał poręczeniowy	35,1%	34,3%	36,3%	19,5%
11	Wartość wypłaconych poręczeń w ciągu 4 kwartałów (tys. zł)	5	0	0	0
12	Wypłacone poręczenia brutto / Śr.stan akt. poręczeń	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
13	Wartość odzyskanych należn. z tyt.por. w ciągu 4 kw. (tys. zł)	0	0	0	0
14	Wypłacone poręczenia netto / Kapitał poręczeniowy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
15	Zysk netto (bez dotacji) / Śr. kapitał poręczeniowy	1,0%	1,2%	-4,9%	1,1%
16	Zysk netto (bez dotacji i zm.st.rez.og.) / Śr.kapit.poręcz.	1,0%	1,2%	-3,4%	1,1%

* Dla lat 2006-2007 ze względu na brak danych historycznych o liczbie aktywnych poręczeń na koniec roku, podane wartości są szacunkami na podstawie liczby poręczeń udzielonych (rok 2008 i I. kw. 2009 – dane rzeczywiste).

Skala zaangażowania w akcję poręczeniową

Skala zaangażowania funduszu poręczeniowego w akcję poręczeniową w relacji do posiadanego kapitału [3] jest jednym z najważniejszych czynników wpływających na (obecną i przyszłą) sytuację finansową funduszu oraz poziom jego ryzyka kredytowego.

Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego od początku działalności stale zwiększał liczbę i wartość udzielanych poręczeń, a co za tym idzie – także wartość portfela poręczeń aktywnych na koniec poszczególnych lat [2]. Wzrost ten był przy tym nieco szybszy niż przyrost wartości kapitału poręczeniowego będącego w dyspozycji funduszu [1], w rezultacie czego systematycznie rosła także wartość mnożnika [3]: z poziomu 0,49 w roku 2004 do 1,13 na koniec I. kwartału 2009 roku.

Sytuacja w której wartość zobowiązań warunkowych (z tytułu udzielonych poręczeń) przekracza wartość kapitałów funduszu jest nie tylko zupełnie normalna, lecz także (z punktu

widzenia celu dla którego fundusz został powołany) pożądana. Fundusz poręczeniowy nie udziela bowiem pożyczek, lecz (zachowując środki pieniężne na własnych rachunkach) jedynie gwarantuje innym instytucjom finansowym wypłatę zobowiązań kredytobiorców, którzy okażą się niewypłacalni. Wypłacie podlega przy tym zwykle jedynie bardzo niewielka część udzielonych poręczeń, stąd też fundusz wykorzystuje posiadany kapitał efektywnie jedynie wówczas, kiedy udziela poręczeń o łącznej wartości znacznie przekraczającej kapitał jakim dysponuje.

Obecną wartość portfela poręczeń w relacji do kapitału funduszu nadal można określić jako niską i bardzo bezpieczną. Władze funduszu planują przy tym dalsze zwiększanie liczby i wartości udzielanych poręczeń w dłuższym horyzoncie czasu. Należy więc oczekiwać, że poziom mnożnika będzie się w dalszym ciągu zwiększał, co jednak (ze względu na jego obecny niski poziom) jeszcze przez dość długi czas nie powinno oznaczać istotnego zwiększenia ryzyka kredytowego funduszu.

Koncentracja portfela poręczeń

Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego nie prowadził dotychczas statystyk w zakresie liczby aktywnych poręczeń [4] na koniec poszczególnych lat (gromadzone przez fundusz dane obejmowały jedynie liczbę poręczeń udzielonych w danym okresie, która – ze względu na fakt, że część poręczeń udzielana jest na terminy dłuższe niż rok – może się istotnie różnić od wartości poręczeń aktywnych).

Historyczna (do roku 2007) analiza koncentracji całego portfela poręczeń jest zatem utrudniona. Dokonaliśmy jednak szacunków liczby poręczeń aktywnych na podstawie liczby poręczeń udzielonych w poszczególnych latach. Dane na koniec 2008 roku oraz I. kwartału b.r. obejmują przy tym już rzeczywiste dane odzwierciedlające faktyczną liczbę poręczeń aktywnych w portfelu.

Generalnie **dywersyfikację całego portfela poręczeń oceniamy jako dobrą**. Średnia wartość poręczenia zarówno w relacji do wartości kapitału poręczeniowego [6], jak też do portfela poręczeń [7] jest niska, co z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego funduszu należy ocenić pozytywnie.

Fundusz udzielał jednak w pewnych przypadkach stosunkowo wysokich poręczeń jednostkowych. Przepisy określają maksymalną wartość poręczenia w relacji do kapitału własnego funduszu poręczeniowego na poziomie 5%. Wewnętrzne regulacje wprowadzone przez władze FRiPWW ograniczają dodatkowo maksymalną wartość poręczeń udzielonych

jednemu klientowi do 990 tys. zł (co obecnie odpowiada 3,3% wartości kapitału poręczeniowego), przy czym kwota poręczenia nie może przekraczać 70% wartości kredytu (lub 50% kwoty pożyczki). Wraz ze wzrostem kapitału FRiPWW w ostatnich latach rosła także wartość poręczeń udzielanych przez fundusz 20 największym klientom [8]. Ich przeciętna wartość wzrosła z ok. 180 tys. zł w roku 2004 do 530 tys. zł w roku 2008. Od roku 2005 kwoty te odpowiadały ok. 1,7-1,8% kapitału poręczeniowego.

Średnia ekspozycja na największe poręczenia w relacji do kapitału funduszu w przypadku FRiPWW była bliska górnemu zakresu, jaki uznajemy za bezpieczny (tj. 2,0%). Jakkolwiek fakt ten nie budzi jeszcze naszych obaw, to ewentualne zwiększanie przez fundusz największych jednostkowych ekspozycji na ryzyko poszczególnych klientów może przełożyć się na podwyższenie ryzyka kredytowego funduszu. Ryzyko to jest jednak przy tym w części neutralizowane ogólnie niską koncentracją całego portfela poręczeń.

Warto zaznaczyć, że rzeczywiste ryzyko związane z koncentracją portfela największych poręczeń jest nieco niższe niż obrazują wskaźniki oparte na nominalnych (początkowych) wartościach poręczeń, bowiem poręczenia te dotyczą najczęściej długoterminowych kredytów inwestycyjnych, których wartość maleje wraz ze spłatą rat kredytowych (zmniejsza się więc także realna wartość obligacji – czyli zobowiązań poręczanych w danym momencie przez fundusz).

Wyплаты poręczeń

Obowiązujące dotychczas umowy zawarte z bankami przez Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego określały, że banki mogły występować do funduszu o wypłatę zobowiązania z tytułu poręczonego kredytu dopiero po przeprowadzeniu we własnym zakresie windykacji z majątku dłużnika. Należy przypuszczać, że głównie z tego faktu wynika dotychczasowa **bardzo niska (wręcz zerowa) szkodowość portfela poręczeń FRiPWW.**

Sytuacja ta ulegnie jednak w najbliższym czasie istotnej zmianie, bowiem fundusz opracował już **nowe regulaminy określające zasady współpracy z bankami**, w tym regulamin udzielania poręczeń indywidualnych oraz regulamin poręczeń transakcji wystandaryzowanych (portfelowych). Regulamin poręczeń portfelowych został już zatwierdzony przez władze funduszu (choć nie zostały jeszcze podpisane nowe umowy z bankami), natomiast regulamin poręczeń indywidualnych zostanie zatwierdzony najprawdopodobniej w III. kwartale b.r.

Warunki współpracy z bankami zawarte w nowych regulaminach FRiPWW określają, iż banki nie mają obowiązku przeprowadzenia wcześniejszej egzekucji należności z majątku klienta i mogą występować o wypłatę należności z tytułu poręczenia już w momencie wypowiedzenia umowy kredytu i stwierdzeniu utraty zdolności kredytowej przez kredytobiorcę. Oznacza to zatem, że **fundusz zobowiązany jest wówczas do wypłaty kwoty poręczenia i po jej dokonaniu przejmuje należność z tytułu udzielonego przez bank kredytu i musi przeprowadzać jej windykację we własnym zakresie.**

Taką konstrukcją umów oceniamy jako mniej korzystną dla funduszu, niż kiedy banki miały prawo występować o wypłatę poręczeń dopiero po samodzielnym przeprowadzeniu windykacji zaległych kredytów. Tego typu warunki umów z bankami stają się jednak obecnie rynkowym standardem i są zgodne z uchwaloną w ostatnim czasie rekomendacją Związku Banków Polskich dotyczącą współpracy banków z funduszami poręczeniowymi.

Dla Funduszu Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego wprowadzenie nowych zasad współpracy z bankami oznaczać będzie istotną zmianę, bowiem można spodziewać się, że wiązać się to będzie ze zgłaszaniem przez banki większej liczby poręczeń do wypłaty. Ponadto fundusz będzie musiał we własnym zakresie przeprowadzać windykację należności z tytułu wypłaconych poręczeń, na którym to obszarze FRiPWW (z racji dotychczasowej niemal zerowej szkodowości portfela) nie zdobył jeszcze zbyt dużego doświadczenia.

Zgodnie z informacjami uzyskanymi od kierownictwa funduszu, FRiPWW zamierza przeprowadzać windykację należności samodzielnie (we współpracy z zewnętrznym prawnikiem), co dzięki bezpośredniemu zaangażowaniu pracowników funduszu ma skutkować większym wskaźnikiem poręczeń odzyskanych niż w przypadku windykacji prowadzonej przez wyspecjalizowane firmy zewnętrzne. Pewnym problemem w tym kontekście może być jednak w naszej opinii stosunkowo niewielka liczba pracowników funduszu, co w przypadku wystąpienia zwiększonej liczby wypłat poręczeń może utrudniać ich szybką i skuteczną windykację.

Jakkolwiek dotychczasową niemal zerową szkodowość portfela poręczeń FRiPWW należy ocenić zdecydowanie pozytywnie, to ze względu na przeprowadzaną obecnie przez funduszu zmianę zasad współpracy z bankami w zakresie wypłat poręczeń, a także z uwagi na spodziewane dalsze pogarszanie się sytuacji finansowej dużej części przedsiębiorstw (związane z utrzymywaniem się złej koniunktury gospodarczej), **należy naszym zdaniem oczekiwać w kolejnych kwartałach istotnego wzrostu wskaźnika wypłat poręczeń.** Biorąc jednak pod uwagę wciąż niską wartość portfela poręczeń w relacji

do posiadanego kapitału, nie powinno to jednak oznaczać istotnego wzrostu ryzyka kredytowego funduszu.

Rentowność kapitału

Ze względu na fakt, że fundusz w latach 2004-2007 nie księgował w rachunku zysków i strat dotacji ani odpisów na rezerwy (nie było także wypłat poręczeń), księgowy wynik netto obrazuje rzeczywistą rentowność funduszu w tym okresie. Istotne „zakłócenia” wystąpiły natomiast w roku 2008, kiedy to zaksięgowana została pełna kwota (tj. 15 mln zł) rozliczonej dotacji otrzymanej przez fundusz w ramach programu SPO-WKP, a także utworzone zostały stosunkowo wysokie odpisy na rezerwy na ryzyko związane z udzielanymi poręczeniami (rezerwa na ryzyko ogólne wyniosła na koniec 2008 roku 409 tys. zł, a rezerwy celowe 1.746 tys. zł).

Wskaźnik zysku netto w relacji do średniej wartości kapitału poręczeniowego [16-17] osiągał w latach 2004-2007 dodatnie wartości, przy średniej na poziomie 0,7%. **Skorygowany wynik netto za rok 2008 osiągnął wartość ujemną**, odpowiadającą -4,9% kapitału poręczeniowego w przypadku zysku skorygowanego tylko o dotację [15] lub też -3,4% kapitału w przypadku zysku skorygowanego o dotację oraz utworzoną rezerwę na ryzyko ogólne [16].

Dość wysoka skorygowana strata wygenerowana w 2008 roku wynika głównie z wysokiej wartości utworzonych wówczas rezerw na ryzyko celowe. Związane było to z jednej strony z pogorszeniem jakości portfela kredytów bankowych poręczanych przez fundusz (wskutek silnego pogorszenia koniunktury gospodarczej), a z drugiej strony z „zaległościami” z poprzednich okresów. FRiPWW rozpoczął bowiem tworzenie rezerw na ryzyko z tytułu udzielanych poręczeń dopiero w roku 2008.

Wysoką ujemną wartość wskaźnika rentowności kapitału funduszu z roku 2008 oceniamy negatywnie, jednakże bierzemy także pod uwagę wspomniany wyżej fakt, że część utworzonych wówczas rezerw celowych powinna być rozłożona na lata poprzednie.

Na rentowność funduszu w perspektywie średnioterminowej istotny wpływ będzie miał spodziewany wzrost szkodowości portfela poręczeń. Wynikać on będzie po pierwsze z niskiej bazy porównawczej (FRiPWW nie musiał dotychczas wypłacać praktycznie żadnych poręczeń), po drugie z przeprowadzanej obecnie przez fundusz zmiany warunków współpracy z bankami, a po trzecie z utrzymywania się złej koniunktury gospodarczej, która skutkować będzie znacznie zwiększoną liczbą niewypłacalności przedsiębiorstw.

3.4 Tworzenie rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń

Polityka tworzenia rezerw

Pierwszy regulamin określający zasady tworzenia rezerw przez Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego został wdrożony w styczniu 2007 roku, jednak w 2007 roku rezerwy nie zostały jeszcze utworzone. **Regulamin tworzenia rezerw został zmodyfikowany w 2008 roku i dopiero wówczas utworzone zostały pierwsze rezerwy.**

Aktualne zasady tworzenia rezerw celowych w FRiPWW określają, że zmiana poziomu rezerw następuje co najmniej raz na kwartał (co należy ocenić pozytywnie), na podstawie oceny sytuacji ekonomiczno-finansowej kredytobiorców oraz terminowości obsługi kredytów (informacje te fundusz otrzymuje od instytucji finansowych, na rzecz których kredyty zostały poręczone).

Wskaźniki rezerw celowych wynoszą dla poszczególnych kategorii kredytów:

- 1,5% dla kategorii kredytów „pod obserwacją” (opóźnienie w spłacie kapitału lub odsetek od 1 do 3 miesięcy)
- 20% dla kategorii „poniżej standardu” (opóźnienie w spłacie od 3 do 6 miesięcy)
- 50% dla kategorii „wątpliwe” (opóźnienie w spłacie od 6 do 12 miesięcy)
- 100% dla kategorii „stracone” (opóźnienie powyżej 12 miesięcy).

Regulamin określa także, iż rezerwa na ryzyko ogólne powinna wynosić od 1,5% do 5,5% aktualnej wartości portfela poręczeń. O dokładnej wysokości tego współczynnika decyduje Zarząd funduszu (opierając się m.in. na planie finansowym na dany rok).

Sam fakt wprowadzenia w życie regulaminu tworzenia rezerw, a także ich szczegółowe zasady oceniamy pozytywnie. Uważamy jednak, że fundusz powinien był dokonać tego już znacznie wcześniej – nawet biorąc pod uwagę fakt, że nie było dotychczas konieczności wypłaty poręczeń.

Wartość utworzonych rezerw

Wartość utworzonych przez Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego rezerw według stanu na koniec roku 2008 i koniec I. kwartału 2009 roku, w podziale na rezerwy na ryzyko ogólne i rezerwy celowe, przedstawia tabela nr 3.7.

Tabela 3.7 Wartość rezerw na ryzyko z tytułu udzielonych poręczeń

	31.12.2008		31.03.2009	
	tys. zł	%	tys. zł	%
Rezerwy celowe	1 746,3	81,0%	1 737,7	80,9%
Rezerwa na ryzyko ogólne	409,0	19,0%	409,0	19,1%
Razem rezerwy na ryzyko	2 155,3	100,0%	2 146,8	100,0%
Rezerwa celowe / Aktywne poręczenia	5,6%		5,1%	
Rezerwa na ryzyko ogólne / Aktywne poręczenia	1,3%		1,2%	
Rezerwy razem / Aktywne poręczenia	6,9%		6,4%	

Utworzone przez FRiPWW w 2008 roku wysokie rezerwy celowe bardzo znacząco wpłynęły na pogorszenie (skorygowanego) wyniku finansowego, który osiągnął przez to dość wysoką ujemną wartość. Utrzymanie tak wysokiego poziomu tworzonych rezerw celowych (co do zasady dotyczących poręczeń zagrożonych) w przyszłości oznaczałoby istotne podwyższenie ryzyka kredytowego funduszu. Zakładamy jednak, że wysoka wartość tych rezerw w 2008 roku miała charakter jednorazowy i wynikała m.in. z faktu, że fundusz nie tworzył tego typu rezerw w poprzednich latach.

Obecny poziom rezerwy na ryzyko ogólne odpowiada ok. 1,2% wartości portfela aktywnych poręczeń. Poziom ten ocenić należałoby zatem jako zbyt niski. Z informacji uzyskanych od kierownictwa funduszu wynika jednak, że rezerwa na ryzyko ogólne będzie stopniowo zwiększana – docelowo do poziomu 5% portfela poręczeń. Plan ten oceniamy pozytywnie.

3.5 Ocena czynników niefinansowych

Koniunktura gospodarcza

Od kilku kwartałów obserwujemy w światowej gospodarce szereg negatywnych zjawisk ekonomicznych, które określa się zbiorczo mianem kryzysu finansowego i gospodarczego. Pomimo tego, że sytuacja Polski na tym tle wygląda relatywnie korzystnie, to należy podkreślić że również w krajowej gospodarce mamy do czynienia z silnym pogorszeniem koniunktury gospodarczej.

Prognozy większości ekonomistów na 2009 rok zakładają kontynuację negatywnych tendencji zapoczątkowanych w roku ubiegłym i wystąpienie gwałtownego spowolnienia gospodarczego, graniczącego z recesją. Prognozy dynamiki realnego PKB na rok 2009

mieszczą się najczęściej w przedziale od -1% do + 1%. Jest to zatem największe spowolnienie gospodarcze w Polsce od początku transformacji ustrojowej.

Prognozowana stagnacja gospodarcza (lub płytką recesja) przełoży się z pewnością w ciągu najbliższych kwartałów na dalsze znaczące pogorszenie sytuacji finansowej wielu przedsiębiorstw, silny wzrost wartości nie spłacanych kredytów i w konsekwencji wzrost liczby niewypłacalności i bankructw w krajowej gospodarce – co ma szczególnie istotne znaczenie dla sytuacji finansowej instytucji udzielających i poręczających kredyty.

Czynnikiem pozytywnym jest fakt, że prognozy większości ekonomistów na przyszły rok zakładają powolną poprawę sytuacji i powracanie polskiej gospodarki na ścieżkę wzrostu. Należy jednak oczekiwać, że sytuacja finansowa znacznej części przedsiębiorstw będzie nadal trudna, a poprawa w tym obszarze będzie następować ze znacznym opóźnieniem w stosunku do ogólnej koniunktury gospodarczej.

Podsumowując – bieżącą i prognozowaną na najbliższe kilka kwartałów koniunkturę gospodarczą w Polsce należy określić jako bardzo słabą, z czym będzie się wiązało znaczące pogorszenie sytuacji finansowej przedsiębiorstw. Należy zatem oczekiwać, że nadchodzące kwartały dla krajowych funduszy poręczeniowych upłyną pod znakiem znacznego wzrostu liczby i wartości wypłacanych poręczeń.

Historia kredytowa i stabilność sytuacji finansowej funduszu

Od momentu rozpoczęcia przez Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego działalności operacyjnej (tj. od roku 2002) sytuacja finansowa funduszu była bardzo dobra i stabilna. Z uwagi na korzystne warunki współpracy z bankami (mogły one występować do funduszu o wypłatę poręczeń dopiero po przeprowadzeniu windykacji niewypłacalnych klientów) wskaźnik wypłaty poręczeń praktycznie w całej dotychczasowej historii funduszu przyjmował wartości zerowe, co należy ocenić bardzo pozytywnie.

Za wyjątkiem wskaźnika rentowności kapitału z roku 2008 stabilność większości wskaźników finansowych była dotychczas stosunkowo wysoka, co należy ocenić pozytywnie. Fundusz utrzymywał stale dobrze zdywersyfikowany portfel poręczeń, a jego wartość rosła w sposób stabilny zarówno w kategoriach nominalnych, jak również w relacji do wartości posiadanych przez fundusz kapitałów. Obecną wartość mnożnika nadal należy przy tym ocenić jako niską, co determinuje w dużym stopniu utrzymywanie się ryzyka kredytowego funduszu na niskim poziomie.

Brak wypłat poręczeń oraz generowane dochody z lokat środków pieniężnych pozwalały na osiągnięcie przez FRiPWW dodatniego wyniku finansowego do roku 2007. Sytuacja ta uległa zmianie w roku 2008, kiedy to fundusz w wyniku utworzonych po raz pierwszy (dość wysokich) rezerw związanych z ryzykiem udzielanych poręczeń wygenerował stratę (po uwzględnieniu korekt związanych z zaksięgowanymi dotacjami), co wpłynęło na znaczne pogorszenie wskaźników rentowności kapitału.

W czasie swojej dotychczasowej 7-letniej historii działalności Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego nie miał żadnych problemów z wypłacalnością. Nie występowały także dotychczas okresy podwyższonego ryzyka kredytowego.

Do oceny dotychczasowej sytuacji finansowej funduszu należy jednak podchodzić ostrożnie, ze względu na fakt, że (jeśli wyliczyć pierwsze dwa lata, kiedy fundusz dopiero rozpoczynał działalność) ostatnie lata upłynęły generalnie pod znakiem dobrej koniunktury gospodarczej. Ponadto dotychczas fundusz współpracował z bankami na korzystniejszych zasadach dotyczących wypłat poręczeń. Wprowadzenie w 2009 roku nowych regulaminów zmieniających zasady współpracy z bankami może skutkować istotnym zwiększeniem wskaźnika wypłat poręczeń, co (w połączeniu z planowanym przez kierownictwo funduszu dalszym zwiększaniem wartości portfela poręczeń) wpłynie z pewnością także na zmianę wartości części wskaźników finansowych funduszu.

Bezpieczeństwo i efektywność lokat środków pieniężnych

Ponieważ posiadane przez fundusz poręczeniowy środki pieniężne stanowią główne (a często jedyne) zabezpieczenie udzielanych przez niego poręczeń, kwestia bezpieczeństwa inwestycji aktywów funduszu należy do najważniejszych elementów oceny jego ryzyka kredytowego.

Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego lokował dotychczas posiadane środki pieniężne niemal wyłącznie w depozytach bankowych. Co do zasady tego typu inwestycje należą do kategorii bezpiecznych i generujących stabilny dochód, jednak kilka kwestii dotyczących dokonywanych przez fundusz lokat budzi nasze zastrzeżenia.

Po pierwsze – FRiPWW nie ma procedury określającej politykę inwestycyjną oraz zasady oceny ryzyka kredytowego podmiotów, którym fundusz powierza swoje środki pieniężne. Z informacji uzyskanych od kierownictwa funduszu wynika jedynie, że fundusz stara się nie lokować więcej niż 1/3 posiadanych środków w jednym banku. Zasadę tą należy

ocenić pozytywnie, jednak sama w sobie nie jest ona wystarczającą gwarancją odpowiedniej dywersyfikacji i bezpieczeństwa lokat.

Po drugie – z brakiem w/w procedury wiąże się fakt, że fundusz nie przeprowadza formalnej i wiarygodnej (tj. opartej m.in. na sprawozdaniach finansowych) oceny ryzyka kredytowego poszczególnych banków.

Po trzecie – z brakiem analizy ryzyka banków wiąże się fakt, że fundusz lokuje dużą część środków (na koniec IV. kwartału 2008 roku oraz I. kwartału b.r. była to ponad połowa aktywów funduszu) w instytucjach, których ryzyko kredytowe w naszej ocenie należy ocenić jako powyżej przeciętnego.

Po czwarte – ponieważ fundusz lokuje środki niemal wyłącznie w bankach, bezpieczeństwo praktycznie wszystkich jego aktywów uzależnione jest od kondycji sektora bankowego. W normalnych warunkach nie byłoby to jeszcze niepokojące, jednak ogólne ryzyko polskiego (i nie tylko) sektora bankowego wzrosło znacząco w ostatnim czasie. W przypadku FRiPWW ma to tym większe znaczenie, że fundusz lokuje środki w bankach o wiarygodności finansowej poniżej przeciętnej dla całego sektora. Zależność bezpieczeństwa funduszu od sytuacji w sektorze bankowym jako całości fundusz mógłby przy tym zmniejszyć, lokując stale pewną część środków w instrumenty dłużne emitowane przez Skarb Państwa i/lub samorządy lokalne.

Dywersyfikację lokat funduszu oceniamy jako wystarczającą, choć w naszej opinii oprócz zasady lokowania maksimum 1/3 środków w jednym banku należałoby wprowadzić dodatkowe, bardziej restrykcyjne zasady dla banków o niższej wiarygodności finansowej. Strukturę lokat FRiPWW na koniec I. kwartału b.r. w podziale na poszczególne banki przedstawia tabela nr 3.8.

Tabela 3.8 Struktura inwestycji funduszu na koniec I. kwartału 2009 r.

	31.03.2009
Bank # 1	33%
Bank # 2	27%
Bank # 3	11%
Bank # 4	9%
Bank # 5	9%
Bank # 6	8%
Bank # 7	3%
Razem lokaty bankowe	100%

FRiPWW na początku b.r. ulokował bardzo dużą część środków w depozytach długoterminowych (rocznych) o stałym oprocentowaniu. W kontekście oczekiwanego obniżania oprocentowania lokat bankowych fakt ten należałoby ocenić pozytywnie, jednak w naszej opinii fundusz ulokował zbyt małą część aktywów na krótkie terminy. Może się to okazać się pewnym problemem w przypadku wystąpienia konieczności wypłaty w krótkim

czasie większej liczby poręczeń. Nie oznacza to jednak ogólnej niskiej płynności aktywów funduszu, bowiem w sytuacji awaryjnej fundusz może zerwać część lokat przed terminem.

Struktura branżowa udzielonych poręczeń

Zestawienie poręczeń udzielonych przez Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego w podziale na główne sektory gospodarki, według stanu na koniec roku 2008 oraz koniec I. kwartału 2009 roku przedstawia tabela nr 3.9.

Tabela 3.9 FRiPWW – struktura branżowa aktywnych poręczeń

Sektor gospodarki	31.12.2008		31.03.2009	
	tys. zł	%	tys. zł	%
Usługi	12 520	40,3%	14 405	42,7%
Handel	9 956	32,0%	9 276	27,5%
Produkcja	5 847	18,8%	6 927	20,5%
Budownictwo	1 643	5,3%	2 436	7,2%
Inne	1 104	3,6%	707	2,1%
RAZEM	31 071	100,0%	33 751	100,0%

Dywersyfikację portfela udzielonych przez FRiPWW poręczeń w ujęciu branżowym oceniamy jako wystarczającą, jednak nieco nadmierną ekspozycję fundusz ma na sektor usług. Ma to tym większe znaczenie, że według uzyskanych przez nas informacji spośród prawie 43% poręczeń (w ujęciu wartościowym) udzielonych firmom usługowym około połowa to poręczenia dla przedsiębiorstw z branży transportowej, która przeżywa obecnie silne załamanie koniunktury (co może przełożyć się na zwiększoną szkodowość tej części portfela poręczeń).

Stosowane procedury wewnętrzne

Istniejące w Pomorskim Regionalnym Funduszu Poręczeń Kredytowych procedury wewnętrzne regulują większość najważniejszych obszarów działalności tej instytucji:

- „Regulamin poręczeń” szczegółowo określa ogólne zasady i procedury dotyczące udzielania poręczeń; precyzuje grono podmiotów uprawnionych do ubiegania się o poręczenie; ogranicza maksymalną wartość udzielanych poręczeń do wysokości 70% kwoty poręczanego kredytu lub 50% kwoty pożyczki (przy czym łączne zaangażowanie na rzecz jednego klienta nie może przekroczyć 5% zasobów majątkowych funduszu); określa zasady wypłat poręczeń (zakładające m.in. wcześniejsze przeprowadzenie przez bank egzekucji

roszczeń z zabezpieczeń innych niż poręczenie); a także określa stawki opłat prowizyjnych od udzielanych poręczeń;

- „Regulamin poręczeń portfela transakcji wystandaryzowanych” – wprowadzony właśnie w życie nowy regulamin poręczeń portfelowych; określa zasady udzielania tego typu poręczeń; ogranicza wartość pojedynczego poręczenia do 200 tys. zł i nie więcej niż 50% kwoty kredytu (lub pożyczki); oraz określa zasady współpracy z bankiem (m.in. możliwość wystąpienie przez bank o wypłatę poręczenia bez wcześniejszej egzekucji należności z majątku dłużnika)
- „Metodologia oceny ryzyka poręczeniowego” określa zakres, tryb i sposób przeprowadzania oceny wniosków o udzielenie poręczenia oraz analizy ryzyka kredytowego wnioskodawców;
- „Regulamin tworzenia rezerw na ryzyko związane z udzielaniem poręczeń” szczegółowo określa sposób, częstotliwość i wysokość tworzenia rezerw celowych oraz rezerw na ryzyko ogólne.

Wymieniony na pierwszej pozycji „Regulamin poręczeń” zastąpić mają w najbliższym czasie dwa nowe regulaminy: wymieniony wyżej „Regulamin poręczeń portfela transakcji wystandaryzowanych” (który wszedł już w życie) oraz „Regulamin poręczeń indywidualnych” (planowany do zatwierdzenia w III. kwartale b.r.). Najistotniejszymi zmianami wprowadzanymi przez nowe regulaminy jest możliwość udzielania przez FRiPWW poręczeń portfelowych (głównie w oparciu o analizę i klasyfikację ryzyka kredytobiorców przeprowadzaną przez banki) oraz możliwość zwracania się przez banki o wypłaty poręczeń bez konieczności przeprowadzenia wcześniejszej egzekucji należności z majątku dłużnika (obowiązek windykacji należności przechodzi na fundusz).

Generalnie obowiązujące (lub planowane do wprowadzenia) w Funduszu Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego procedury wewnętrzne oceniamy pozytywnie, poza dość istotnym zastrzeżeniem dotyczącym braku procedury określającej zasady polityki inwestycyjnej funduszu i/lub metodologię oceny ryzyka podmiotów, którym fundusz powierza posiadane środki pieniężne.

Ryzyko operacyjne działalności funduszu

Struktura organizacyjna spółki jest w naszej opinii dostosowana zarówno do rodzaju, jak też do skali prowadzonej przez nią działalności.

Według stanu na czerwiec 2009 roku w spółce zatrudnionych było 7 osób. Relatywnie niska liczba pracowników funduszu wynika z konieczności utrzymywania kosztów operacyjnych na niskim poziomie. W dłuższej perspektywie czasu może to jednak powodować pewne trudności w prowadzeniu działalności operacyjnej funduszu (ograniczona zastępowalność poszczególnych pracowników), szczególnie w obszarze windykacji wypłaconych poręczeń.

Podwyższone ryzyko operacyjne dotyczące sprawności prowadzenia bieżącej działalności funduszu związane jest także z faktem, że od ponad roku Zarząd funduszu jest jednoosobowy. Z uzyskanych przez nas informacji wynika jednak, że w razie wystąpienia konieczności czasowego zastępstwa Prezesa Zarządu bieżące działania funduszu mogą być wspierane przez członków Rady Nadzorczej spółki.

Perspektywy rozwoju i plan finansowy

Długoterminowy plan strategiczny Funduszu Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego zakłada dalsze systematyczne zwiększanie liczby i wartości udzielanych poręczeń. Przy założeniu utrzymania stabilnej wartości kapitału poręczeniowego **wartość mnożnika ma w perspektywie 2-3 lat wzrosnąć z obecnego poziomu 1,1 do około 2,5-3,0**. W naszej ocenie planowany przez fundusz taki poziom mnożnika nadal będzie można uznać za bezpieczny.

Prawdopodobne jest przy tym **podniesienie kapitału zakładowego FRiPWW o kwotę około 3,0 mln zł**. Dokapitalizowanie funduszu ma związek z wprowadzeniem nowego produktu, jakim są poręczenia portfelowe. Emisja nowych akcji może przy tym nastąpić jeszcze w bieżącym roku, a ich nabywcami mają być dwaj dotychczasowi najwięksi akcjonariusze FRiPWW, tj. Samorząd Województwa Wielkopolskiego oraz Bank Gospodarstwa Krajowego.

W perspektywie długoterminowej na działalność oraz sytuację finansową funduszu istotny wpływ może mieć **planowany przez FRiPWW udział w konkursach na środki na udzielanie poręczeń** (m.in. pożyczek dla przedsiębiorstw rozpoczynających działalność, tzw. start-up) **organizowane w ramach tzw. „inicjatywy JEREMIE”**, tj. programu unijnego w ramach Wielkopolskiego Regionalnego Programu Operacyjnego.

W ramach w/w programu fundusze pożyczkowe nie otrzymywałyby (przynajmniej początkowo) bezpośrednich dotacji, lecz tylko nieoprocentowane pożyczki, dzięki którym mogłyby powiększać prowadzoną akcję poręczeniową. FRiPWW uzyskiwałyby wówczas

zarówno przychody z tytułu prowizji od udzielanych poręczeń oraz z odsetek od lokat środków, lecz również mógłby odpisywać rocznie 3% kwoty pożyczki na koszty własne. Ponadto pożyczki mają być zwracane po odliczeniu pewnego wskaźnika założonej szkodowości portfela poręczeń.

Dokładniejszej oceny wpływu jaki program JEREMIE będzie miał na ryzyko FRiPWW dokonać będzie można jednak dopiero po wyborze tzw. menedżera programu (tj. firmy administrującej), ustaleniu szczegółowych zasad udzielania pożyczek oraz rozstrzygnięciu pierwszych konkursów. Nastąpić to ma przy tym najprawdopodobniej nie wcześniej niż w IV. kwartale 2009 roku.

Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego uczestniczy już obecnie także w innym programie unijnym pod nazwą JOSEFIN. Udział funduszu w tym programie nie powinien mieć jednak wpływu na jego sytuację finansową i ryzyko, bowiem FRiPWW ma w nim skupiać się głównie na organizacji szkoleń dla przedsiębiorców w zakresie pozyskiwania dotacji unijnych. Bieżące koszty uczestnictwa funduszu w tym programie są przy tym aż w 85% refundowane z budżetu projektu.

4. Podsumowanie analizy i ocena ryzyka kredytowego

Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego w Poznaniu należy do należy do grupy funduszy stosunkowo dużych pod względem wartości posiadanego kapitału poręczeniowego i jest jednym z największych funduszy wchodzących w skład Krajowej Grupy Poręczeniowej skupionej wokół Banku Gospodarstwa Krajowego. Jest to przy tym fundusz o zasięgu regionalnym, udzielający poręczeń przedsiębiorstwom z terenu całego województwa wielkopolskiego. Dywersyfikację portfela poręczeń pod względem geograficznym można więc ocenić jako dobrą.

Fundusz prowadzi działalność operacyjną od roku 2002. FRiPWW systematycznie powiększał w ostatnich latach zarówno wartość kapitału poręczeniowego (dzięki podnoszeniu kapitału zakładowego oraz pozyskiwaniu dotacji z PARP w ramach programu SPO-WKP), jak i (w jeszcze szybszym tempie) liczbę i wartość udzielanych poręczeń. Obecną wartość mnożnika kapitału poręczeniowego (wynoszącą ok. 1,1) określić należy jako wciąż bardzo niską. Fundusz planuje jednak jego zwiększenie – docelowo do ok. 2,5-3,0. Planowany poziom mnożnika nadal będzie można naszym zdaniem określić jako bezpieczny.

Portfel aktywnych poręczeń funduszu oceniamy ogólnie jako dobrze zdywersyfikowany pod względem średniej wielkości poręczenia, jednak nieco podwyższona jest ekspozycja funduszu na ryzyko największych klientów. Także pod względem struktury branżowej dywersyfikację portfela poręczeń można określić jako wystarczającą, z zastrzeżeniem że nieco zbyt wysoki udział ma sektor usług (w tym branża usług transportowych).

Szkodowość portfela poręczeń FRiPWW była dotychczas praktycznie zerowa. Wynikało to m.in. z obowiązujących do tej pory zasad współpracy funduszu z bankami, określających iż banki mogły występować o wypłatę poręczeń dopiero po przeprowadzeniu egzekucji należności z majątku dłużnika. FRiPWW wprowadza jednak obecnie nowe regulaminy udzielania poręczeń, które m.in. wprowadzają zasadę (zgodną z rekomendacjami wydanymi przez Związek Banków Polskich dotyczących współpracy banków z funduszami poręczeniowymi), że banki nie będą musiały już przeprowadzać windykacji niespłaconych kredytów poręczonych przez fundusz (obowiązek ten spadnie na fundusz). Ponadto FRiPWW rozpocznie wkrótce udzielanie także poręczeń portfelowych, które mogą charakteryzować się wyższym ryzykiem niż dotychczas udzielane poręczenia indywidualne.

Rentowność kapitału funduszu do końca roku 2007 można określić jako stosunkowo dobrą. W roku 2008 nastąpiło jednak jej znaczne pogorszenie (biorąc pod uwagę wynik skorygowany o dotacje), na co największy wpływ miało utworzenie przez FRiPWW wysokich rezerw celowych i na ryzyko ogólne. Warto przy tym podkreślić, że fundusz do 2007 roku nie tworzył żadnych rezerw z tytułu ryzyka udzielanych poręczeń. M.in. z tego wynika wysoka ich wartość utworzona w roku 2008. Sam fakt rozpoczęcia tworzenia przez fundusz rezerw oceniamy natomiast pozytywnie.

Na wiarygodność finansową funduszu poręczeniowego istotny wpływ ma także sposób lokowania posiadanych przez niego środków pieniężnych, które stanowią główne zabezpieczenie udzielanych przez fundusz poręczeń. Nie zgłaszając większych zastrzeżeń co do rodzaju inwestycji funduszu (FRiPWW lokował dotychczas środki niemal wyłącznie w depozytach bankowych), stwierdzamy również iż fundusz stosunkowo dobrze dywersyfikuje portfel lokat pod względem liczby banków. Nasze zastrzeżenia budzi jednak fakt, że FRiPWW nie ma procedury regulującej politykę inwestycyjną funduszu oraz sposób dokonywania oceny ryzyka podmiotów, którym fundusz powierza środki. Wynikać z tego może m.in. fakt, że w ostatnim czasie duża część aktywów funduszu lokowana była w bankach, których ryzyko oceniamy jako ponadprzeciętne.

Podsumowując, sytuacja finansowa Funduszu Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego w Poznaniu jest w naszej opinii dobra i stabilna, a jego ryzyko kredytowe oceniamy jako niskie. Według przyjętej przez Agencję Ratingową EuroRating metodologii fundusz otrzymał **rating na poziomie A+**. Perspektywa ratingu jest stabilna.

5. Skala ratingów Agencji Ratingowej EuroRating

Opis ryzyka kredytowego związanego z poszczególnymi klasami ratingów nadawanych przez EuroRating zawiera poniższa tabela:

Grupa	Rating	Opis ryzyka
Poziom inwestycyjny	AAA	Najniższy poziom ryzyka kredytowego. Wiarygodność finansowa na najwyższym poziomie. Rating nadawany wyłącznie w przypadku wyjątkowo wysokiej zdolności do obsługi zobowiązań finansowych.
	AA+ AA AA-	Bardzo niski poziom ryzyka kredytowego. Wiarygodność finansowa na bardzo wysokim poziomie. Bardzo wysoka zdolność do obsługi zobowiązań. Niska podatność na niekorzystne warunki gospodarcze.
	A+ A A-	Niskie prawdopodobieństwo wystąpienia niewypłacalności. Wysoka wiarygodność finansowa i zdolność do obsługi zobowiązań. Przeciętna odporność na wpływ niekorzystnych warunków gospodarczych utrzymujących się przez dłuższy czas.
	BBB+ BBB BBB-	Ryzyko kredytowe na średnim poziomie. Dobra wiarygodność finansowa i wystarczająca zdolność do obsługi zobowiązań w dłuższym terminie. Podwyższona podatność na utrzymujące się przez dłuższy czas niekorzystne warunki gospodarcze.
Poziom spekulacyjny	BB+ BB BB-	Podwyższone ryzyko kredytowe. Relatywnie niższa wiarygodność finansowa. Wystarczająca zdolność do obsługi zobowiązań w przeciętnych lub sprzyjających warunkach gospodarczych. Wysoki lub średni poziom odzyskania wierzytelności w przypadku wystąpienia niewypłacalności.
	B+ B B-	Wysokie ryzyko kredytowe. Zdolność do obsługi zobowiązań jedynie przy sprzyjających warunkach zewnętrznych. Średni lub niski poziom odzyskania wierzytelności w przypadku wystąpienia niewypłacalności.
	CCC CC C	Bardzo wysokie ryzyko kredytowe. Bardzo niska zdolność do płynnej obsługi zobowiązań nawet w przypadku sprzyjających warunków gospodarczych. Niski lub bardzo niski poziom odzyskania wierzytelności w przypadku wystąpienia niewypłacalności.
	D	Niewypłacalność lub toczące się postępowanie upadłościowe. Bez dodatkowego wsparcia z zewnątrz poziom odzyskania wierzytelności bardzo niski lub bliski zeru.

6. Warunki korzystania z ratingów

Niniejsze warunki korzystania dotyczą ratingów kredytowych przyznawanych przez Agencję Ratingową EuroRating. Wykorzystanie w jakikolwiek sposób tychże ratingów oznacza **potwierdzenie zapoznania się** z niniejszymi warunkami oraz ich **akceptację**.

Ratingi kredytowe przyznawane przez Agencję Ratingową EuroRating stanowią wyłącznie **własną opinię** Agencji na temat kondycji finansowo-ekonomicznej i ryzyka kredytowego (ryzyka niewypłacalności) podmiotów podlegających ocenie i nie mogą być one traktowane w inny sposób.

Agencja Ratingowa EuroRating nie zajmuje się doradztwem inwestycyjnym, a przyznawane przez EuroRating ratingi **nie stanowią rekomendacji** kupna, trzymania, bądź też sprzedaży jakichkolwiek papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych, jak również nie stanowią rekomendacji utrzymywania innych form współpracy biznesowej z ocenianymi podmiotami. Osoby podejmujące decyzje w oparciu o przyznane przez EuroRating ratingi robią to wyłącznie **na własne ryzyko**. Agencja Ratingowa EuroRating nie ponosi żadnej odpowiedzialności za ewentualne straty użytkowników lub stron trzecich, jakie mogą wynikać w wyniku korzystania z nadawanych przez Agencję ratingów.

Raporty ratingowe z ratingami Agencji Ratingowej EuroRating nie są prospektami, ani też nie mogą zastępować informacji i dokumentów prezentowanych inwestorom przez emitenta lub jego przedstawicieli w związku ze sprzedażą papierów wartościowych. EuroRating przeprowadza analizy i dokonuje ocen sytuacji ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstw w oparciu o informacje ze źródeł, które uważa za wiarygodne (w tym również od ocenianych przedsiębiorstw). Agencja nie ma jednak możliwości weryfikacji prawdziwości, ścisłości i aktualności wszystkich pozyskiwanych informacji. EuroRating nie bierze więc odpowiedzialności za prawdziwość i aktualność informacji zawartych w raportach.

Za świadczone usługi oceny wiarygodności finansowej wyrażonej ratingami kredytowymi (z wyłączeniem specjalnie oznaczonych ratingów niekomercyjnych) Agencja Ratingowa EuroRating pobiera **opłaty** od ocenianych podmiotów. Opłata taka może mieć charakter jednorazowy, bądź też może mieć formę rocznego abonamentu za przyznanie ratingu i późniejszy bieżący monitoring ryzyka kredytowego. Wysokość tych opłat uzależniona jest przede wszystkim od skali i stopnia skomplikowania działalności ocenianego podmiotu. Jednocześnie poziom przyznanego ratingu **nie jest uzależniony od formy i wysokości wnoszonych przez oceniany podmiot opłat**.

Ratingi mogą podlegać zmianie, bądź też wycofaniu w dowolnym momencie i z jakiegokolwiek powodu – decyzja o tym leży wyłącznie w gestii Agencji EuroRating. **Informacje o aktualnych poziomach ratingów** zamieszczane są w witrynie internetowej Agencji (www.EuroRating.pl). EuroRating nie gwarantuje oraz nie bierze odpowiedzialności za prawdziwość oraz aktualność informacji o poziomie ratingów przekazywanych użytkownikom przez strony trzecie.